

## 8月经济数据全面好转，稳增长仍需政策接力

### ——2023年8月经济数据点评

#### 核心观点

8月经济数据呈现全面好转态势。单月消费、制造业投资、基建投资增速较上月上行，单月房地产投资和出口数据降幅较上月收窄，且消费、投资、出口、社融数据全面超市场预期。此外，8月CPI同比实现由负转正，PPI同比降幅较7月收窄，经济陷入“通缩”的风险进一步下降。总体来看，8月经济数据的全面好转，一方面得益于外需的边际好转和内需的逐步企稳，另一方面也得益于增量稳增长政策的初步起效。往后看，经济企稳向好的趋势仍需巩固，尤其是私人部门扩表意愿仍处低位的问题需要进一步解决，预计宽货币、宽信用和宽财政仍将是后续政策主基调。

#### (1) 8月消费动能回升

2023年8月，社零环比由7月的负值转正，录得+0.31%，较7月+0.33PCTS，显示消费动能有所回升。8月社零同比亦较7月回升，录得+4.6%，较7月+2.1PCTS。另一方面，8月社零环比为2011年以来同月倒数第二，显示8月消费动能较7月回升的同时，与历年8月相比依然较弱，仍有待进一步复苏。

8月社零数据较7月改善，环比实现转正的同时，同比亦较上月回升。另一方面，8月社零环比与历年8月相比不算强。从具体消费品类角度，8月石油类制品因油价上调为限额以上商品零售贡献了36%的涨幅，但对居民消费意愿的指示性较弱，刨除了石油制品后，8月消费复苏的幅度需进一步理性看待。目前高频数据显示居民出行仍然活跃，叠加8月末9月初降低存量房贷利率等有助于进一步释放居民消费潜力的增量稳增长政策持续出台，往后看，预计消费仍将维持复苏态势，但复苏的力度和节奏仍有待进一步观察。

#### (2) 8月制造业投资同比涨幅上行

2023年8月，制造业投资增速+7.1%，较上月+2.8PCTS，较1-7月增速+1.4PCTS，带动1-8月制造业投资增速较1-7月+0.2PCTS。

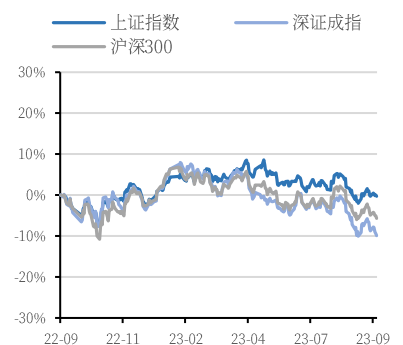
8月制造业投资的回暖反映出工业企业预期出现边际好转，这种回暖主要缘于外需和内需的同步改善，与8月录得49.7，环比回升0.4个点，连续第三个月保持回升官方制造业PMI数据相互印证。往后看，美国经济衰退概率的不断下降叠加RECP全面生效之下，外需下行对制造业的拖累预计有所减轻，同时，在8月末9月初一系列增量稳增长政策出台下，内需有望逐步企稳。总体来看，在内外需同步企稳的支撑下，制造业企业预期有望继续改善，预计后续制造业投资继续保持韧性。

#### (3) 8月房地产投资继续疲软，9月和10月将是放松限购政策效力的重要观察窗口

#### 主要数据

上证指数	3117.7434
沪深300	3708.7766
深证成指	10144.5949

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC执业证书: S06401220900025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

#### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-09-15
三季度降准预期兑现，巩固经济回升向好基础 —2023-09-15
社融触底后改善明显 —2023-09-14

2023年8月，房地产投资增速-11.0%，较上月+1.2PCTS，低于1-7月增速，带动1-8月房地产投资增速较1-7月-0.3PCTS，带动8月固投增速-2.8PCTS，拖累程度较上月略微减轻。

2023年8月房地产相关数据依然呈现4个主要特征：1，房地产开发投资降幅仍然较大，达10%以上。2，房企开发资金同比降幅仍然达20%以上，房企融资仍需改善。3，房屋施工面积同比降幅仍然较大，达30%以上，其中新开工面积和竣工面积继续明显分化，分别录得-23.6%和+10.6%，显示保交房依然是房企的主要目标。4，虽然8月商品房销售金额和面积同比跌幅均较7月缩窄，但跌幅仍然分别达到15%以上和12%以上，显示居民购房意愿继续维持低位。

8月房地产相关数据依然不理想，房地产开发投资同比、房企开发到位资金和商品房销售依然跌幅较大。8月末到9月初，包括降低存量房贷利率、一线城市实行“认房不认贷”在内的一系列增量稳房地产的政策相继出台。相关政策能否有效刺激居民购房意愿的提升，从而一定程度“盘活”整个房地产价值链条，9月和10月将是重要的观察窗口。

#### (4) 8月基建投资增速回升

2023年8月，基建投资同比+6.2%，较上月+1.0PCTS，增速上行，且排在近60个月月度同比增速的第22位（2021年为两年复合增速）。

8月基建投资增速的回升主要系相比去年更加平均的财政发力效果显现。根据我们的统计，今年7月和8月分别发行新增专项债1963亿元和5946亿元，与去年7月之后专项债发行额骤降区别明显。往后看，9月到12月期间，年内尚有8000亿元左右专项债待发行，叠加7月和8月发行的专项债后续转化成相应基建项目投资，年内基建的景气度仍有保障。

#### (5) 8月工业生产边际回暖，同比增速超市场预期

2023年8月，规模以上工业增加值同比+4.5%，超出市场预期（+4.15%），较7月份同比增速上行0.8PCTS；环比+0.5%。2023年1-8月规模以上工业增加值同比增长3.9%，较1-7月份累计同比增速上行0.1PCTS。同比和环比增速同步改善，表明我国8月份工业生产显著修复。分三大门类看，采矿业增加值同+2.3%（前值+1.3%），制造业+5.4%（前值+3.9%），公用事业同比+0.2%（前值+4.1%），除公用事业受季节性影响同比增速下行，采矿业和制造业的同比增速均较7月上行。

近期宏观政策组合拳连续出击，财税、房地产、货币政策接连发力，房地产行业企稳修复，内需改善态势明显。叠加我国外贸提质升级，新能源汽车产业链带动出口边际改善，工业生产边际转暖。外需方面，四季度在供需两端以及政策支持等多因素的有力支撑下，出口有望筑底企稳。美国作为前三大贸易对象之一，稳定的就业和相对乐观的消费预期对外需形成一定支撑。此外，政策层面对稳外贸也给予了高度重视，今年6月RECP全面生效，协定进入全面实施新阶段后，其红利有望持续释放，对出口复苏有积极作用。内需方面，往后看，经济企稳向好的趋势仍需巩固，当前私人部门扩表意愿仍处于低位，居民收入预期有待改善。在内需不足的基本面没有得到根本扭转的前提下，稳增长政策在财政方面的发力仍不容懈怠，需要依托于财政扩张打通宽货币向宽信用的转化渠道，助力内需企稳修复，从而推动工业生产持续改善。

风险提示：稳增长政策效力不及预期，海外经济超预期走弱，内需恢复速度偏慢

图1 月度经济数据情况

	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023前2月	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08
社零（当月同比）	1.6%	2.5%	3.1%	2.7%	18.4%	10.6%	3.5%	1.8%	5.9%	0.5%	2.5%	3.4%
社零：商品零售（当月同比）	3.7%	1.0%	1.7%	10.5%	15.9%	9.1%	2.9%	10.1%	5.6%	0.5%	3.0%	3.1%
社零：餐饮（当月同比）	12.4%	15.8%	16.1%	35.1%	43.8%	26.3%	9.2%	4.1%	8.4%	8.1%	1.7%	8.4%
固投（累计同比）	3.2%	3.4%	3.8%	4.0%	4.7%	5.1%	5.5%	5.1%	5.3%	5.8%	5.9%	5.8%
制造业投资（累计同比）	5.9%	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%	9.1%	9.3%	9.7%	10.1%	10.0%
基建投资（累计同比）	9.0%	9.4%	10.7%	9.9%	9.8%	10.8%	12.2%	11.5%	11.7%	11.4%	11.2%	10.4%
房地产开发投资（累计同比）	-8.8%	-8.5%	-7.9%	-7.2%	-6.2%	-5.8%	-5.7%	-10.0%	-9.8%	-8.8%	-8.0%	-7.4%
固投（当月同比）	1.8%	1.2%	3.1%	1.6%	3.7%	4.7%	5.5%	3.1%	0.7%	5.0%	3.6%	3.5%
制造业投资（当月同比）	7.1%	4.3%	6.0%	6.1%	5.3%	6.2%	8.1%	7.4%	6.2%	6.9%	10.7%	10.6%
基建投资（当月同比）	6.2%	5.3%	12.3%	10.3%	7.9%	9.9%	12.2%	10.4%	13.9%	12.8%	16.3%	15.4%
房地产开发投资（当月同比）	-11.0%	-12.2%	-10.3%	-10.5%	-7.3%	-5.9%	-5.7%	-12.7%	-19.9%	-16.1%	-12.1%	-13.8%
出口金额（美元，当月同比）	8.8%	4.5%	2.40%	7.5%	8.5%	4.8%	6.8%	9.9%	8.7%	0.3%	3.9%	7.2%
进口金额（美元，当月同比）	7.3%	2.4%	5.80%	4.5%	7.9%	1.4%	10.2%	7.5%	10.6%	0.7%	0.3%	0.2%
工业增加值（当月同比）	4.5%	3.7%	4.40%	3.5%	3.6%	3.9%	2.4%	1.3%	2.2%	5.0%	3.3%	3.2%
服务业生产指数（当月同比）	6.8%	5.7%	6.80%	11.7%	13.5%	9.2%	5.5%	10.8%	1.9%	0.1%	1.3%	1.8%
制造业PMI		49.3	49	48.8	49.2	51.9	1月50.1, 2月52.6	47.0	48.0	49.2	50.1	49.4
非制造业PMI	51.0	51.5	53.2	54.5	56.4	58.2	1月54.4, 2月56.3	41.6	46.7	48.7	50.6	52.6
建筑业PMI	53.8	51.2	55.7	58.2	63.9	65.6	1月56.4, 2月60.2	54.4	55.4	58.2	60.2	56.5
服务业PMI	50.5	51.5	52.8	53.8	55.1	56.9	1月54.0, 2月55.6	39.4	45.1	47	48.9	51.9

资料来源：wind，中航证券研究所

## 一、8月消费动能回升

2023年8月，社零环比由7月的负值转正，录得+0.31%，较7月+0.33PCTS，显示消费动能有所回升。8月社零同比亦较7月回升，录得+4.6%，较7月+2.1PCTS。另一方面，8月社零环比为2011年以来同月倒数第二，显示8月消费动能较7月回升的同时，与历年8月相比依然较弱，仍有待进一步复苏。

分大类看，8月商品零售同比+3.7%（上月+1.0%）、餐饮收入同比+12.4%（上月+15.8%），限额以上社零同比+3.1%（上月+0.3%）。2023年8月，从限额以上商品零售的具体商品类别角度：汽车类同比增速由负转正，录得+1.1%（上月-1.5%），对8月限额以上商品零售增速的带动为+0.34PCTS；石油制品类因8月国内油价按价格调整机制两次上调，同比录得+6.0%，较上月+6.6PCTS，对8月限额以上商品零售增速的带动为+0.9PCTS；必选消费品（粮油、饮料、烟酒、化妆品、日用品及中西药品）零售额同比均为正值，其中粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比涨幅较上月下行，化妆品、日用品和中西药品类零售额同比涨幅较上月上行；9类可选消费品中，仅家电、文化办公用品和建筑装潢材料零售额同比为负，其中建筑装潢材料零售额同比跌幅较上月加深，其余品类零售额同比为正，且同比涨幅均较上月上行。

8月社零数据较7月改善，环比实现转正的同时，同比亦较上月回升。另一方面，8月社零环比与历年8月相比不算强。从具体消费品类角度，8月石油类制品因油价上调为限额以上商品零售贡献了36%的涨幅，但对居民消费意愿的指示性较弱，刨除了石油制品后，8月消费复苏的幅度需进一步理性看待。目前高频数据显示居民出行仍然活跃，叠加8月末9月初降低存量房贷利率等有助于进一步释放居民消费潜力的增量稳增长政策持续出台，往后看，预计消费仍将维持复苏态势，但复苏的力度和节奏仍有待进一步观察。

图2 8月社零同比回升（%）

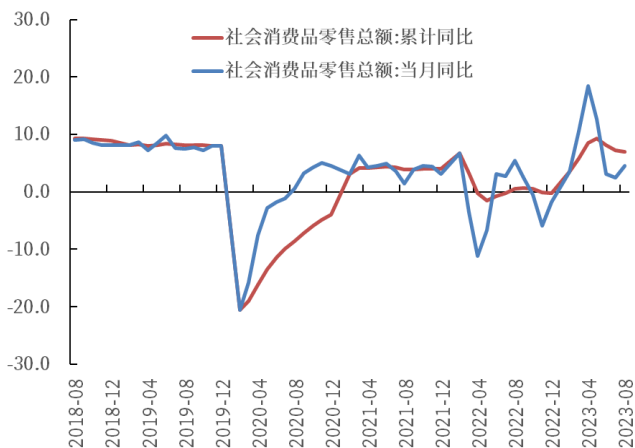
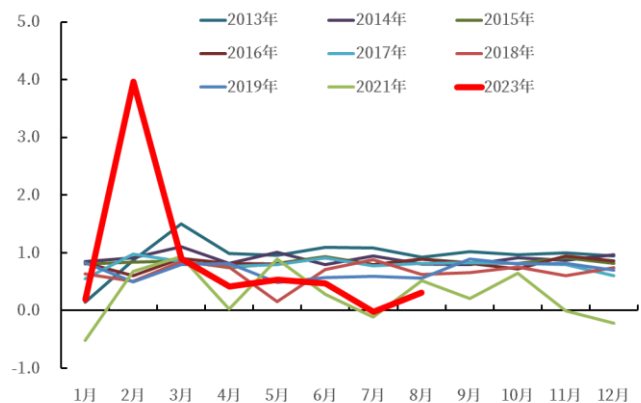


图3 8月社零环比与历年8月相比不算强（%）



资料来源: wind, 中航证券研究所 (2021 年为两年复合增速)

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图4 各商品类别对当月限额以上企业商品零售额的拉动**

商品类别	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08
限额以上企业商品零售总额	2.50%	+0.50%	1.40%	1.10%	17.30%	8.50%	1.50%	-0.20%	-5.70%	0.00%	5.60%	9.10%
石油及制品类	0.90%	-0.09%	-0.29%	0.64%	2.20%	1.35%	1.46%	-0.37%	-0.20%	0.14%	1.42%	2.44%
粮油、食品类	0.49%	0.59%	0.55%	-0.09%	0.13%	0.51%	1.11%	1.11%	0.40%	0.91%	0.98%	0.90%
汽车类	0.34%	-0.46%	-0.33%	5.57%	9.57%	3.32%	-2.65%	1.38%	-1.06%	1.04%	3.92%	4.56%
服装鞋帽、针、纺织品类	0.33%	0.17%	0.52%	1.38%	2.47%	1.32%	0.50%	-1.16%	-1.51%	-0.70%	-0.04%	0.39%
通讯器材类	0.27%	0.10%	0.32%	0.94%	0.50%	0.07%	-0.35%	-0.16%	-0.95%	-0.44%	0.23%	-0.17%
化妆品类	0.22%	-0.08%	0.13%	0.30%	0.52%	0.26%	0.09%	-0.43%	-0.17%	-0.09%	-0.08%	-0.16%
金银珠宝类	0.15%	-0.19%	0.13%	0.45%	0.68%	0.59%	0.15%	-0.34%	-0.12%	-0.05%	0.04%	0.15%
中西药品类	0.14%	0.14%	0.24%	0.31%	0.18%	0.49%	0.71%	1.51%	0.30%	0.33%	0.36%	0.36%
烟酒类	0.13%	0.21%	0.26%	0.25%	0.45%	0.27%	0.24%	-0.25%	-0.06%	-0.02%	-0.34%	0.24%
日用品类	0.07%	-0.04%	-0.11%	0.45%	0.48%	0.36%	0.19%	-0.45%	-0.47%	-0.10%	0.25%	0.18%
家具类	0.05%	0.00%	0.01%	0.05%	0.03%	0.03%	0.04%	-0.07%	-0.05%	-0.08%	-0.09%	-0.10%
饮料类	0.02%	0.06%	0.07%	-0.01%	-0.07%	-0.09%	0.10%	0.09%	-0.11%	0.07%	0.10%	0.12%
建筑及装潢材料类	-0.13%	-0.12%	-0.07%	-0.18%	-0.14%	-0.06%	-0.01%	-0.12%	-0.13%	-0.12%	-0.11%	-0.13%
家用电器和音像器材类	-0.15%	-0.33%	0.32%	0.01%	0.26%	-0.08%	-0.09%	-0.74%	-1.26%	-0.80%	-0.35%	0.20%
文化办公用品类	-0.25%	-0.36%	-0.32%	-0.03%	-0.13%	-0.05%	-0.03%	-0.01%	-0.06%	-0.05%	0.26%	0.19%

资料来源: wind, 中航证券研究所

## 二、8 月单月固投增速回升，房地产投资对固投的拖累略微减轻

2023 年 8 月，固投同比+1.8%，较上月+0.6PCTS，较 1-7 月累计同比增速-1.6PCTS，带动 1-8 月固投累计增速录得+3.2%（较 1-7 月-0.2PCTS，市场预期+3.0%）。2023 年 8 月，制造业投资同比+7.1%（较上月+2.8PCTS），基建投资同比+6.2%（较上月+1.0PCTS），房地产投资同比-11.0%（较上月+1.2PCTS）。8 月，制造业和基建投资同比涨幅均较上月上行，房地产投资同比依然下跌，跌幅较上月略微缩窄，仍然是固投的拖累项，拖累作用略微减轻。

### （1）8 月制造业投资同比涨幅上行

2023 年 8 月，制造业投资增速+7.1%，较上月+2.8PCTS，较 1-7 月增速+1.4PCTS，带动 1-8 月制造业投资增速较 1-7 月+0.2PCTS。

从具体的行业看，大部分工业子行业 1-8 月累计同比投资增速为正，已公布投资数据的 13 个制造业子行业 1-8 月累计同比增速为正的有 10 个，1-8 月累计同比投资增速为负的仅有金属制品、铁路船舶航空航天和其他运输设备、纺织业 3 个行业。在 1-8 月投资同比增速为正的 10 个行业中，有 6 个行业累计投资增速较 1-7 月下行，4 各行业累计投资增速较 1-7 月上行，呈现出分化态势。

8 月制造业投资的回暖反映出工业企业预期出现边际好转，这种回暖主要缘于外需和内需的同步改善，与 8 月录得 49.7，环比回升 0.4 个点，连续第三个月保持回升官方制造业 PMI 数据相互印证。往后看，美国经济衰退概率的不断下降叠加 RECP 全面生效之下，外需下行对制造业的拖累预计有所减轻，同时，在 8 月末 9 月初一系列增量稳增长政策出台下，内需有望逐步企稳。总体来看，在内外需同步企稳的支撑下，制造业



企业预期有望继续改善，预计后续制造业投资继续保持韧性。

### (2) 8月房地产投资继续疲软，9月和10月将是放松限购政策效力的重要观察窗口

2023年8月，房地产投资增速-11.0%，较上月+1.2PCTS，低于1-7月增速，带动1-8月房地产投资增速较1-7月-0.3PCTS，带动8月固投增速-2.8PCTS，拖累程度较上月略微减轻。2023年8月，住宅、办公楼和商业营业用房投资同比分别为-10.9%、-20.4%和-13.9%。

房屋销售方面，8月商品房销售额和销售面积同比分别为-16.4%和-12.2%，销售额和销售面积同比降幅分别较上月缩窄2.9PCTS和3.4PCTS。

房地产施工方面，8月房屋施工面积同比-32.8%，较上月-9.9PCTS，其中新开工面积同比-23.6%（较上月+2.3PCTS）、竣工面积同比+10.6%（较上月-22.6PCTS）。房地产开发资金方面，8月房企开发到位资金同比-26.1%，较上月-5.1PCTS，其中国内贷款同比-24.9%（较上月-10.0PCTS）、自筹资金同比-23.3%（较上月-1.8PCTS）、定金及预收款同比-32.2%（较上月-10.3PCTS）、个人按揭贷款同比-27.5%（较上月-3.1%）。

2023年8月房地产相关数据依然呈现4个主要特征：1，房地产开发投资降幅仍然较大，达10%以上。2，房企开发资金同比降幅仍然达20%以上，房企融资仍需改善。3，房屋施工面积同比降幅仍然较大，达30%以上，其中新开工面积和竣工面积继续明显分化，分别录得-23.6%和+10.6%，显示保交房依然是房企的主要目标。4，虽然8月商品房销售金额和面积同比跌幅均较7月缩窄，但跌幅仍然分别达到15%以上和12%以上，显示居民购房意愿继续维持低位。

8月房地产相关数据依然不理想，房地产开发投资同比、房企开发到位资金和商品房销售依然跌幅较大。8月末到9月初，包括降低存量房贷利率、一线城市实行“认房不认贷”在内的一系列增量稳房地产的政策相继出台。相关政策能否有效刺激居民购房意愿的提升，从而一定程度“盘活”整个房地产价值链条，9月和10月将是重要的观察窗口。

### (3) 8月基建投资增速回升

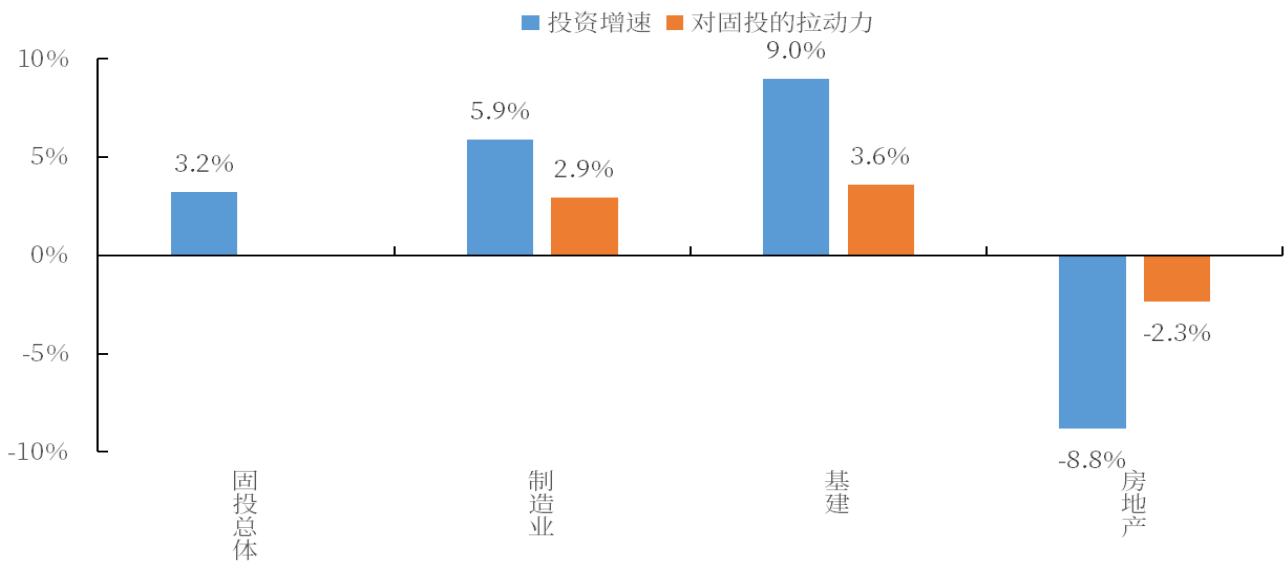
2023年8月，基建投资同比+6.2%，较上月+1.0PCTS，增速上行，且排在近60个月月度同比增速的第22位（2021年为两年复合增速）。

分三大基建类别看，电力热力燃气及水的生产和供应投资维持高速，前8个月同比录得+26.5%，较1-7月+0.9PCTS，显著高于基建总体增速，交运仓储和邮政前8个月投资同比录得+11.3%，较1-7月-0.4PCTS，水利环境和公共设施管理前8个月投资同比录得+0.4%，较1-7月-1.2PCTS。

8月基建投资增速的回升主要系相比去年更加平均的财政发力效果显现。去年财政发力明显靠前，上半年即发行了全年新增专项债额度的82%，今年财政发力在时间上更加均匀，上半年新增专项债发行仅占全年新增额度的57.15%，这种发行节奏的区别也是今年7月基建投资出现降速的主因，但8月基建投资降速的趋势出现了扭转。根据我们的统计，今年7月和8月分别发行新增专项债1963亿元和5946亿元，与去年7

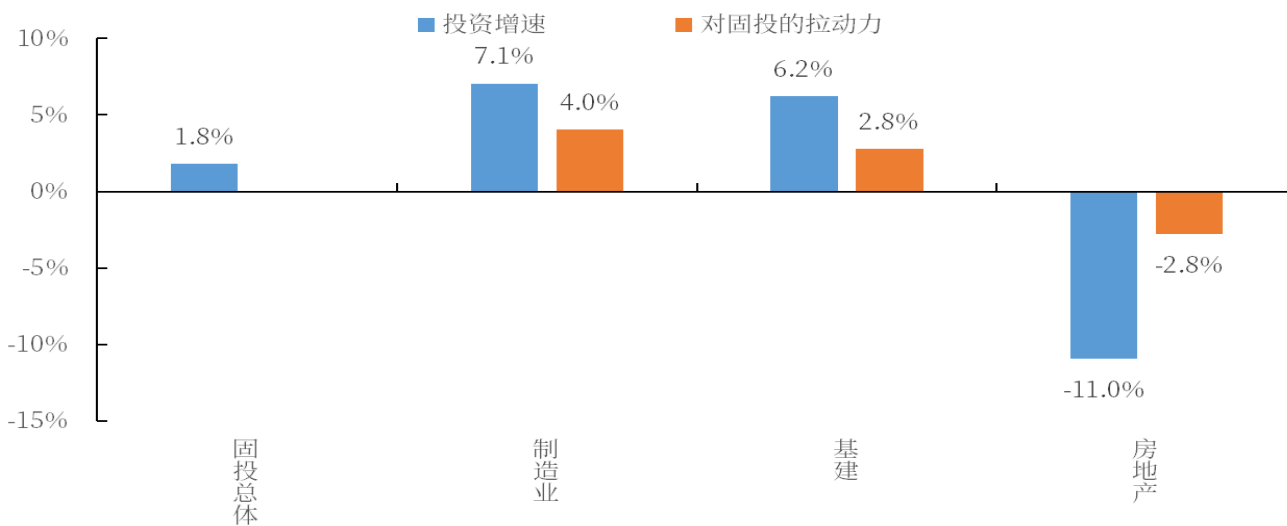
月之后专项债发行额骤降区别明显。往后看，9月到12月期间，年内尚有8000亿元左右专项债待发行，叠加7月和8月发行的专项债后续转化成相应基建项目投资，年内基建的景气度仍有保障。

图5 2023年1-8月固投及主要分项投资增速及拉动力



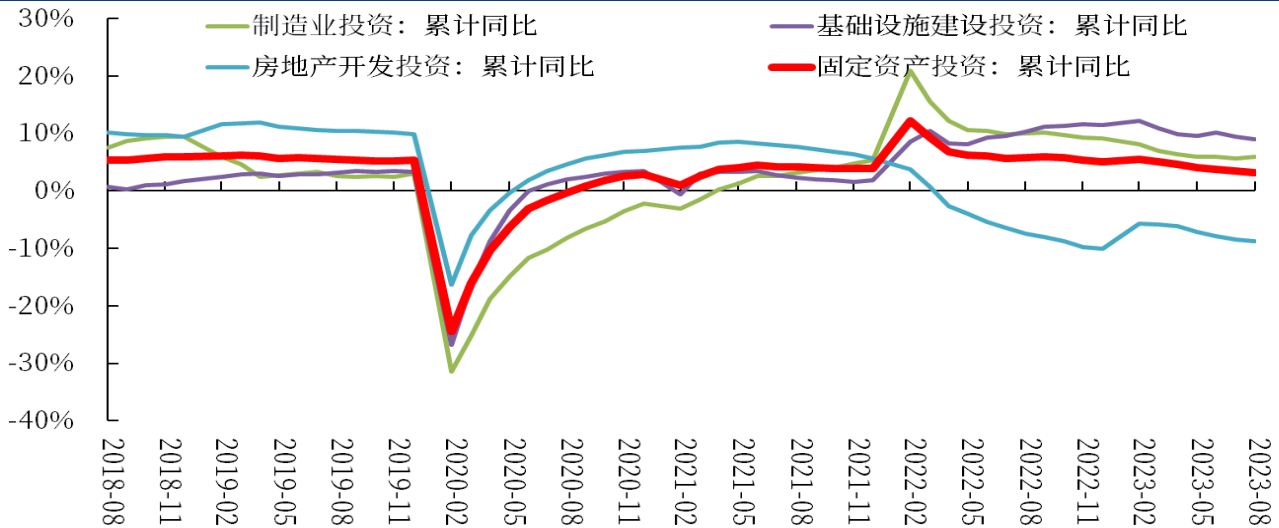
资料来源：wind，中航证券研究所

图6 2023年8月固投及主要分项投资增速及拉动力



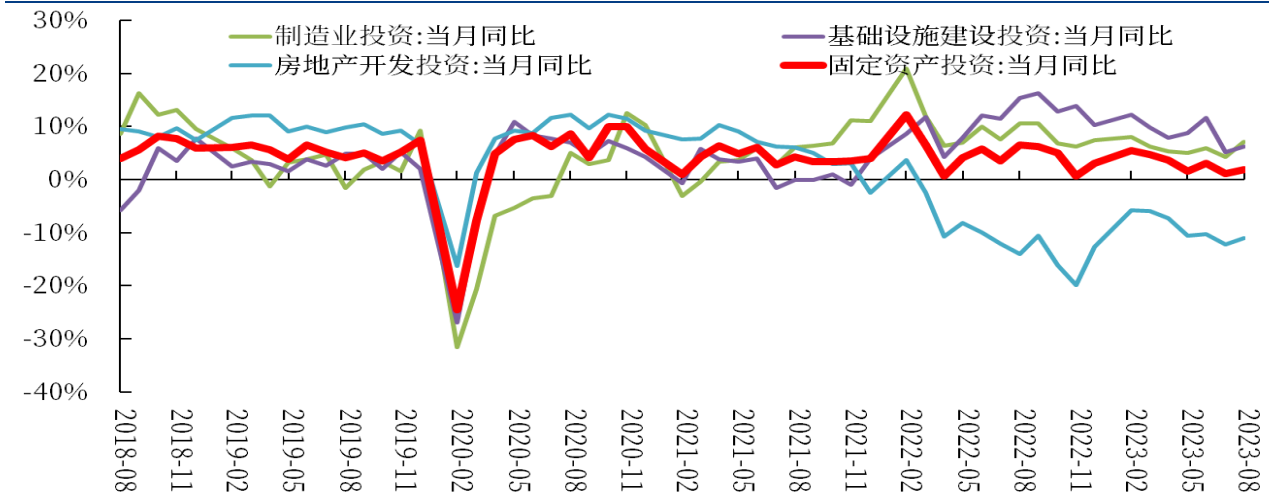
资料来源：wind，中航证券研究所

图7 固投及主要分项累计同比走势



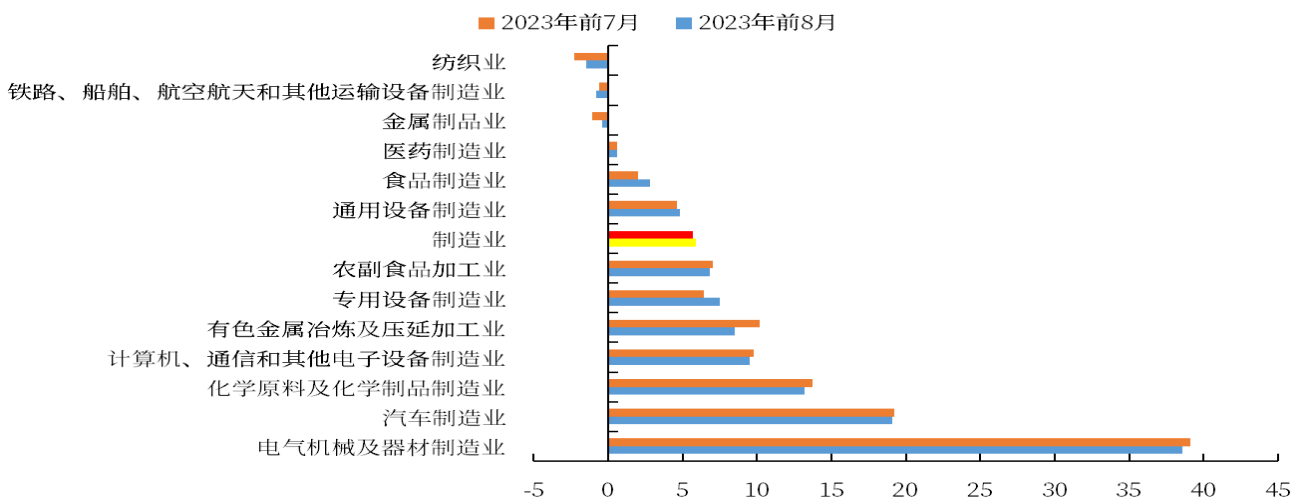
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图8 固投及主要分项当月同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

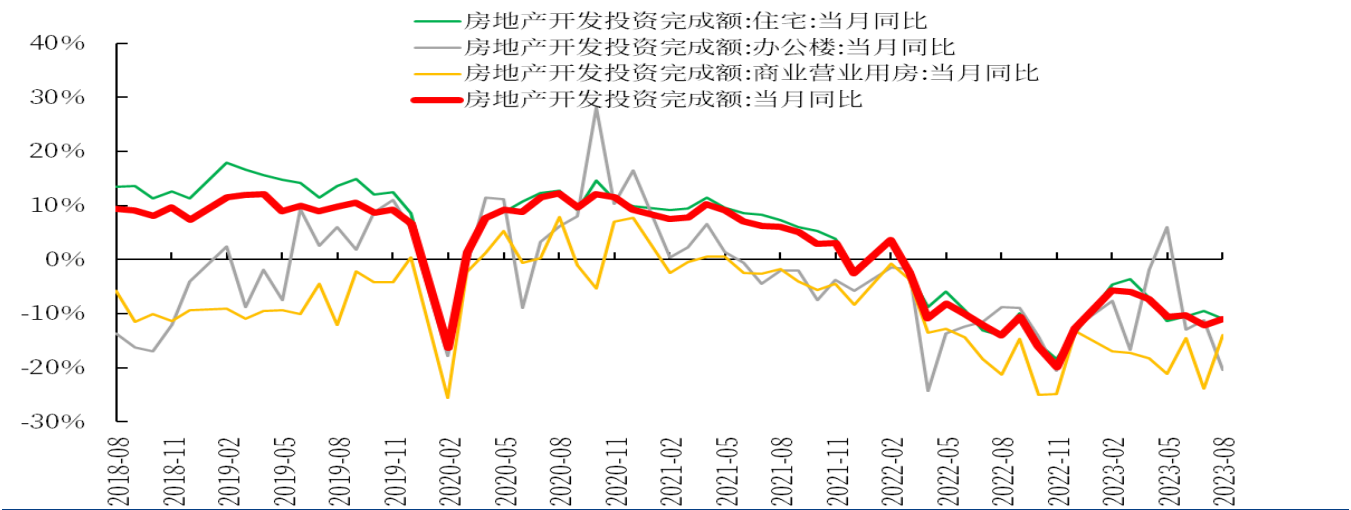
图9 制造业分行业累计投资增速 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

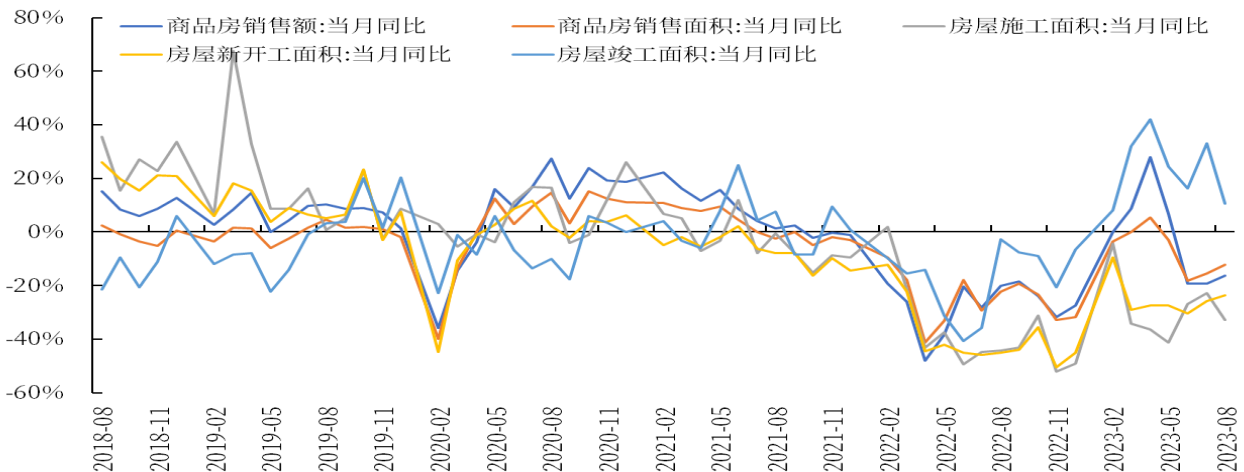


图10 房地产开发投资完成额相关数据当月同比走势



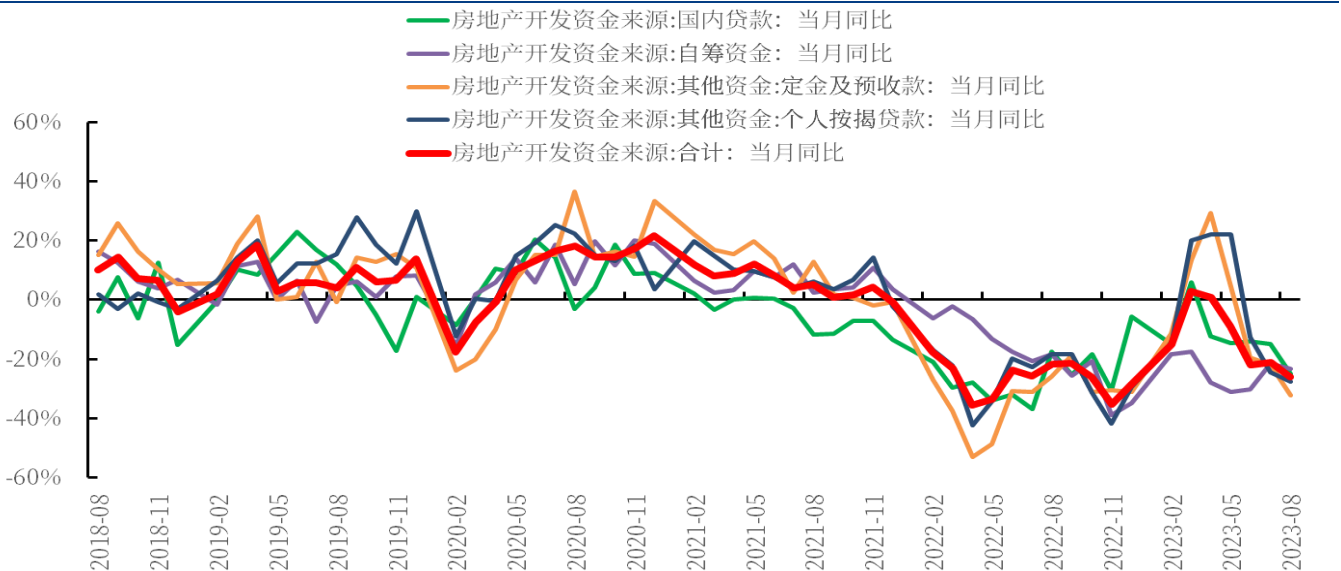
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图11 房屋销售、施工及土地购置同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图12 房地产开发资金来源到位情况走势



资料来源：wind，中航证券研究所（注：2021 年为两年复合增速）

### 三、8 月工业生产边际回暖，同比增速超市场预期

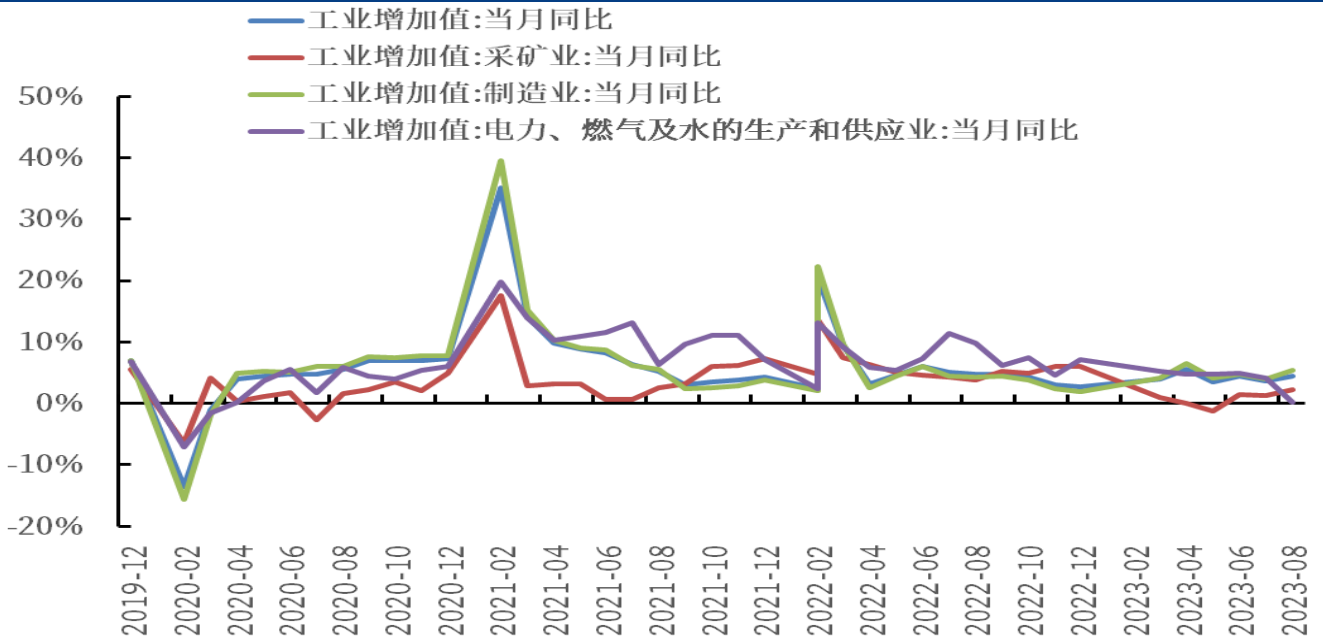
2023 年 8 月，规模以上工业增加值同比+4.5%，超出市场预期（+4.15%），较 7 月份同比增速上行 0.8PCTS；环比+0.5%。2023 年 1-8 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%，较 1-7 月份累计同比增速上行 0.1PCTS。同比和环比增速同步改善，表明我国 8 月份工业生产显著修复。分三大门类看，采矿业增加值同+2.3%（前值+1.3%），制造业+5.4%（前值+3.9%），公用事业同比+0.2%（前值+4.1%），除公用事业受季节性影响同比增速下行，采矿业和制造业的同比增速均较 7 月上行。

近期宏观政策组合拳连续出击，财税、房地产、货币政策接连发力，在 8 月降息落地后，北京、上海、广州、深圳四大超一线城市均宣布落实“认房不认贷”政策，房地产行业企稳修复，内需改善态势明显。叠加我国外贸提质升级，新能源汽车产业链带动出口边际改善，工业生产边际转暖。从子行业来看，已公布当月增加值增速的 17 个子行业中，与 7 月相比，有 10 个子行业同比增速改善，其中改善幅度超过 2PCTS 的包括计算机、通信和其他电子设备制造业（+5.1PCTS）、化学原料及化学制品制造业（+5.0PCTS）、汽车制造业（+3.7PCTS）、食品制造业（+2.5PCTS）以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（+2.1PCTS）。由于季节性因素，电力、热力的生产和供应业同比增速下滑幅度较大，录得 2.7PCTS。医药制造业同比增速较上月下滑了 2.7PCTS。

8 月的系列数据表明我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，工业生产边际回暖态势明显。外需方面，四季度在产需两端以及政策支持等多因素的有力支撑下，出口有望筑底企稳。美国作为前三大贸易对象之一，稳定的就业和相对乐观的消费预期对外需形成一定支撑。据华尔街日报统计，截止 9 月中旬，高盛四个月内第三次下调美国经济衰退概率，其预计美国在未来 12 个月内陷入衰退的可能性已降至 15%。此外，政策层面对稳外贸也给予了高度重视，今年 6 月 RECP 全面生效，协定进入全面实施新阶段后，其红利有望持续释放，对出口复苏有积极作用。

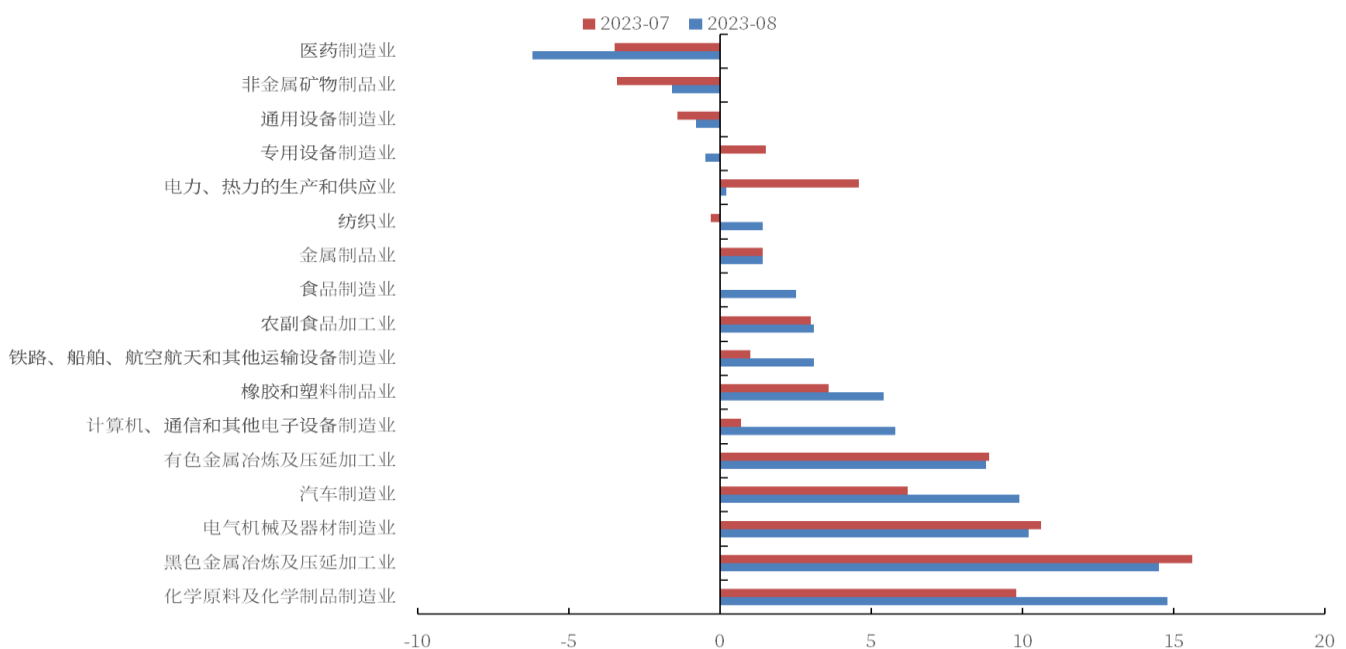
内需方面，我国经济内生动力持续增强，8 月官方制造业 PMI 录得 49.7，环比回升 0.4 个点，连续第三个月保持回升。在经济接力回升的关键时刻，央行推动三季度降准落地，提振了市场信心，促进宽货币向宽信用转化。往后看，经济企稳向好的趋势仍需巩固，当前私人部门扩表意愿仍处于低位，居民收入预期有待改善。在内需不足的基本面没有得到根本扭转的前提下，稳增长政策在财政方面的发力仍不容懈怠，需要依托于财政扩张打通宽货币向宽信用的转化渠道，助力内需企稳修复，从而推动工业生产持续改善。

图13 工业增加值分行业同比数据



资料来源: wind, 中航证券研究所

图14 8月大部分行业增加值同比增速与7月相比边际改善 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637